

332.45

17HD

a

.c1

ANALISIS EFISIENSI PASAR VALUTA ASING DI INDONESIA

TESIS

*Diajukan kepada Pengelola Program Studi Magister Manajemen
Universitas Diponegoro
Untuk memenuhi salah satu syarat guna memperoleh
Derajat Sarjana - S2 Magister Manajemen*



Diajukan oleh :

Nama : PUJI INDRADI
NIM : C 4 A 098069

PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
TAHUN 2001

HALAMAN PERSETUJUAN

Nama Penyusun : Puji Indradi
No. Induk Mahasiswa : C4A098069
Program Studi : Magister Manajemen
Judul Tesis : Analisis Efisiensi Pasar Valuta Asing
di Indonesia
Dosen Pembimbing Utama : Dr. IMAM GHOZALI. M.Com
Dosen Pembimbing Anggota : Drs. FX. SUGIYANTO, MS

Pembimbing Anggota


Drs. FX. SUGIYANTO, MS

Semarang, 8 Januari 2001

Dosen Pembimbing Utama


Dr. IMAM GHOZALI. M.Com

UNIVERSITAS DIPONEGORO
PROGRAM PASCA SARJANA
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
KETUA PROGRAM



Prof. Dr. SUYUDI MANGUNWIHARDJO

ABSTRACT

The economic crisis felt down in Indonesia had cause the economic activity become stagnate especially for the real sector, the growth of economics was not exist and even minus. This condition has mortally by the rupiah rate of exchange crisis compare to many currencies. The Indonesian foreign exchange market was faced the unfortunate situation regarding to the moving fast of rupiah exchange value fluctuation.

This research has done to discover how is the shape of efficiency in foreign exchange market on the economic crisis period. The exchange rate between rupiah to the American Dollar and Japan Yen from July 1997 to December 1999 was taken as a sample. Consideration for using the American Dollar and Japan Yen as the research data are both currency was the Indonesian primary colleague currency and their transaction on foreign exchange market was more wide than the other currency.

The results of research analysis are the reach of conclusion that the Indonesian foreign exchange market was the inefficient market. This conclusion was proving by two Random Walk that commonly used for testing the market efficiency on the weak position. The analysis instrument is using the Runt Test and auto correlation. The Runt Test are yield the Z value change of American Dollar rate of exchange to rupiah as $-0,917$ and the Z change of Japan Yen to rupiah as $-1,467$. The Z value above in significance Of 5% was situated in the accepted area. So that the H_0 accepted and the change of rate exchange was not random. Auto correlation test that are using the Durbin – Watson, for the change of American Dollar rate of exchange to rupiah, was get the d value $=2,0551$ and the change of Japan Yen to rupiah are get the d value $=1,7587$. The value above was still over the d1 value $=1,520$ and du value $=1,56$. Thus, the auto correlations exist. These matters indicated that the foreign exchange markets on Indonesian are not efficient.

ABSTRAK

Krisis ekonomi yang melanda Indonesia menyebabkan kegiatan ekonomi mengalami stagnasi terutama untuk sektor riil, pertumbuhan ekonomi tidak ada bahkan minus. Kondisi ini diperparah dengan terjadinya krisis nilai tukar rupiah terhadap berbagai mata uang asing pasar valuta asing Indonesia menghadapi keadaan yang kurang menguntungkan sehubungan fluktuasi nilai tukar rupiah yang bergerak cepat.

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui bagaimana bentuk efisiensi pasar valuta asing dalam masa krisis ekonomi sampel yang digunakan untuk penelitian adalah nilai tukar rupiah terhadap Dollar AS dan Yen Jepang pada periode Juli 1997 sampai dengan Desember 1999. Pertimbangan menggunakan Dollar AS dan Yen Jepang sebagai data penelitian dikarenakan kedua mata uang tersebut merupakan mata uang mitra dagang utama Indonesia dan aktivitas transaksi di pasar valuta asing lebih besar dibanding mata uang lainnya.

Hasil analisa penelitian diperoleh kesimpulan bahwa pasar valuta asing Indonesia merupakan bentuk pasar yang tidak efisien. Hal ini dibuktikan dengan menggunakan dua alat Random Walk yang biasa digunakan untuk menguji efisiensi pasar dalam bentuk lemah. Alat analisis menggunakan Tes Runtun (Runt Test) dan korelasi seri (autocorrelation) dari tes runtun diperoleh nilai Z perubahan nilai tukar Dollar AS terhadap Rupiah sebesar $-0,917$ dan Z perubahan nilai tukar Yen terhadap rupiah sebesar $-1,467$. Nilai Z tersebut pada tingkat signifikan 5% terletak pada daerah penerimaan. Dengan demikian H_0 diterima dan perubahan nilai tukar tidak bersifat random. Pengujian autokorelasi menggunakan Durbin – Watson untuk perubahan nilai tukar Dollar AS terhadap rupiah diperoleh nilai $d=2,0551$ dan perubahan Yen terhadap rupiah nilai $d = 1,7587$. Nilai tersebut masih dibawah nilai $d_l=1,520$ dan $d_u = 1,56$. Dengan demikian terjadi autokorelasi. Hal ini merupakan suatu indikasi bahwa bentuk pasar valas Indonesia adalah tidak efisien.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kami panjatkan kehadiran Allah SWT atas limpahan rahmat, taufik dan hidayahNya, sehingga penulis berhasil menyelesaikan tugas penulisan Tesis ini dengan baik.

Adapun salah satu tujuan penulisan tesis ini adalah untuk memenuhi tugas akhir dalam pencapaian derajat Strata 2 (S-2) dari Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro.

Dalam melakukan penulisan tesis ini, penulis memilih penelitian mengenai efisiensi pasar valuta asing Indonesia karena selain penelitian tentang pasar valuta asing belum banyak dilakukan juga untuk mengetahui kondisi riil pasar valuta asing Indonesia.

Penulisan tesis ini dapat diselesaikan berkat adanya bantuan, bimbingan serta kerja sama yang baik dari semua pihak yang terlibat dalam penulisan. Oleh karena itu secara khusus dalam kesempatan ini kami mengucapkan banyak terima kasih kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo, selaku Direktur Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
2. Bapak Dr. Imam Ghozali, M.Com, Akt, selaku Pembimbing Utama
3. Bapak Drs. FX. Sugiyanto, MS, selaku Pembimbing Anggota
4. Bapak dan Ibu staf pengajar dan segenap Pengelola Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro.

5. Pimpinan dan staf Bank Indonesia cabang Semarang yang telah banyak membantu.
6. Istri dan Anakku Luthfi Aditya Pramana.
7. Semua pihak yang telah membantu yang tidak bisa kami sebut satu persatu.

Semoga Allah SWT melimpahkan imbalan atas Budi Baik yang telah diberikan kepada kami selanjutnya harapan kami semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi semua pihak dan berguna untuk pengembangan Ilmu Manajemen.

Akhirnya demi kesempurnaan tesis ini saran dan kritik yang membangun akan kami terima dengan senang hati.

Semarang, Januari 2001

Penulis

Puji Indradi

DAFTAR ISI

	Halaman
LEMBAR JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
ABSTRAK	iii
KATA PENGANTAR	iv
DAFTAR ISI	vi
DAFTAR TABEL	viii
DAFTAR GAMBAR	xii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Perumusan Masalah	7
1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	7
1.3.1. Tujuan	7
1.3.2. Kegunaan	8
BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS	9
2.1. Tinjauan Pustaka	9
2.2. Telaah Studi Terdahulu	14
2.3. Kerangka Pikir Teoritis	22
2.4. Hipotesis Penelitian	25
2.5. Definisi Operasional Variabel	26

BAB III	METODE PENELITIAN	27
3.1.	Jenis dan Sumber Data	27
3.2.	Populasi dan Sampel	27
3.3.	Tahap Penelitian	28
3.4.	Teknik Pengumpulan Data	29
3.5.	Teknik Analisa Data	29
BAB IV	HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	35
4.1.	Analisis Efisiensi Pasar	35
4.2	Analisis Tes Runtun (Runt Test).....	35
4.3.	Analisis Autokorelasi	43
BAB V	KESIMPULAN DAN SARAN	56
5.1.	Kesimpulan	56
5.2.	Saran.....	58
REFERENSI		
LAMPIRAN		
DAFTAR RIWAYAT HIDUP		

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1. Transaksi Valuta Asing	1
Tabel 1.2. Nilai tukar rupiah terhadap Dollar AS dan Yen Jepang.....	2
Tabel 1.3. Indikator Fundamental Ekonomi	4
Tabel 1.4. Nilai Eksport dan Import menurut Jenis Valuta	6
Tabel 4.1. Discriptive Statistics Perubahan Dollar AS terhadap Rupiah	37
Tabel 4.2. Runt Test Perubahan Dollar AS terhadap Rupiah	38
Tabel 4.3. Descriptive Statistics Perubahan Yen terhadap Rupiah	41
Tabel 4.4. Runts Test	42
Tabel 4.5. Hasil Regresi Perubahan Dollar AS terhadap Rupiah	44
Tabel 4.6. Hasil Persamaan Regresi	46
Tabel 4.7. Hasil regresi perubahan Yen terhadap Rupiah.....	48
Tabel 4.8. Hasil Persamaan Regresi	50

Lampiran Tabel

Tabel 1. Kurs tengah Dollar AS dan Yen Jepang terhadap Rupiah
Tabel 2. Kurs tengah dan perubahan nilai tukar Dollar AS dan Yen Jepang terhadap rupiah.

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1. Struktur Pasar Keuangan	9
Gambar 2. Kerangka Pikir Teoritis : Analisis Efisiensi Pasar Valas	23
Gambar 3. Perubahan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar AS dan Yen Jepang Tahun 1997	
Gambar 4. Perubahan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar AS dan Yen Jepang Tahun 1998	
Gambar 5. Perubahan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar AS dan Yen Jepang Tahun 1999	
Gambar 6. Statistik Durbin - Watson	
Gambar 7. Pengujian Hypotesis dengan nilai Z perubahan Dollar terhadap Rupiah	37
Gambar 8. Pengujian Hypotesis dengan nilai Z perubahan Yen terhadap Rupiah	42
Gambar 9. Pengujian Hypotesis dengan nilai t perubahan Dollar AS terhadap Rupiah	44
Gambar 10. Hasil uji Durbin Watson perubahan Dollar AS terhadap Rupiah	46
Gambar 11. Pengujian Hypotesis dengan nilai t perubahan Yen terhadap Rupiah	49
Gambar 12. Hasil uji Durbin Watson perubahan Yen terhadap Rupiah	51

BAB I

PENDAHULUAN

1. 1. Latar Belakang

Krisis ekonomi yang melanda Indonesia memberikan dampak negatif bagi pertumbuhan dan kelangsungan hidup berbagai sektor ekonomi, termasuk di dalamnya aktivitas di pasar valuta asing Indonesia. Pada masa krisis ekonomi yang kemudian juga diikuti oleh krisis nilai tukar rupiah terutama terhadap Dollar AS dan Yen Jepang menyebabkan aktivitas transaksi, jumlah partisipan maupun jenis produk mengalami penurunan yang cukup tajam sebagaimana tercantum dalam Tabel 1.1 di bawah ini.

Tabel 1.1
Transaksi Valuta Asing
(Dalam Jutaan Dollar)

Tahun	Investasi		Eksport		Import		Pinjaman	
	USA	JPY	USA	JPY	USA	JPY	USA	JPY
1997	1.017,7	5.421,3	6.844,0	6.827,0	6.784,0	7.806,0	44.300,00	37.300,00
1998	568,3	5.421,3	38.132,0	1.182,0	21.949,0	2.190,0	180.140,0	130.700,0
1999	136,7	1.330,7	36.851,0	672,0	19.421,0	1.140,0	170.306,0	138.100,0

Sumber : B.I. Laporan Tahunan

Secara komulatif aktivitas yang terjadi di pasar valuta asing Indonesia mengalami penurunan yang cukup besar. Transaksi valuta asing termasuk rupiah menjadi lebih sedikit. Hal ini tidak lepas dari perubahan nilai tukar

rupiah terhadap mata uang kertas asing yang sangat fluktuatif. Rupiah mengalami depresiasi tajam terutama terhadap Dollar AS dan Yen Jepang.

Fluktuasi nilai tukar rupiah yang terjadi membuat para pelaku pasar valuta asing harus mencermati gerakan nilai tukar rupiah secara terus menerus supaya tidak mengalami kerugian. Berdasarkan data nilai tukar mingguan dari Bank Indonesia, dapat dilihat bagaimana cepatnya rupiah berubah terhadap Dollar AS dan Yen Jepang.

Tabel 1.2
Nilai Tukar Rupiah Terhadap
Dollar AS dan Yen Jepang
(Bulan Januari 1998)

Minggu / Bulan	Nilai Rp / 1 US \$	Nilai Rp./ 100 JPY
Januari 1998		
Minggu I	7.925,00	5.919,49
Minggu II	7.450,00	10.169,10
Minggu III	12.900,00	8.304,99
Minggu IV	10.375,00	7.240,57

Data : B.I. Laporan Mingguan

Nilai tukar rupiah bergerak naik turun secara tidak beraturan. Terjadinya gerakan nilai tukar rupiah yang terus menerus tentunya tidak dapat dilepaskan dari keberadaan pasar valuta asing di Indonesia dan bagaimana bentuk efisiensi pasar tersebut.

Efisiensi pasar valuta asing dalam bentuk lemah (weak form efficiency), semi kuat (semi strong form efficiency) maupun bentuk kuat (strong form efficiency) akan mencerminkan perilaku nilai tukar suatu mata uang di pasar valuta asing. Semakin tinggi bentuk efisiensinya maka akan semakin efektif peranan pasar valuta asing untuk turut menjaga stabilitas nilai tukar rupiah maupun dalam jangka panjang membantu mempercepat pertumbuhan dan pembangunan ekonomi Indonesia.

Suatu pasar valuta asing yang efisien dalam berbagai bentuknya diharapkan mampu memberikan kontribusi maksimal dalam suatu kegiatan ekonomi. Pada kenyataannya sering didapatkan pasar tidak dapat berjalan seperti apa yang diharapkan. Begitu juga yang terjadi pada pasar valuta asing di Indonesia. Melihat aktivitas transaksi yang menurun ditambah dengan depresiasi berkepanjangan rupiah terhadap Dollar AS maupun Yen Jepang, maka belum tampak adanya peranan pasar valuta asing yang optimal. Sebagai mediator untuk membantu menentukan nilai tukar rupiah yang riil terhadap kedua mata uang kertas asing tersebut.

Tabel 1.3
Indikator Fundamental Ekonomi
(Dalam Prosentase)

Tahun	Pertumbuhan Ekonomi	Inflasi D. N	TK. Suku Bunga D. N.
1997	4,7	11,60	20,00
1998	-13,2	70,6	60,97
1999	0,2	2,01	12,50

Sumber : Statistik Indonesia, Biro Statistik

Kondisi ini tentunya diharapkan mampu memperkuat nilai tukar rupiah, namun pada kenyataannya tidak, sehingga tentunya kalau fundamental ekonomi membaik tetapi rupiah tetap terdepresiasi terhadap Dollar AS dan Yen Jepang dimungkinkan terjadinya ketidakstabilan nilai tukar akibat aktivitas yang terjadi di pasar valuta asing Indonesia, mengingat pasar valuta asing Indonesia adalah merupakan suatu pasar yang bergerak secara aktif terutama pada saat Indonesia mulai menerapkan sistem nilai tukar mengambang bebas. Sistem nilai tukar ini dilakukan berdasarkan mekanisme pasar yang mengacu pada permintaan dan penawaran. Nilai tukar rupiah yang tadinya diproteksi, sekarang dilepas. Sistem nilai tukar mengambang bebas baru dimulai pertengahan tahun 1997 bersamaan dengan terjadinya krisis ekonomi, sehingga baru pada tahap itulah pasar valuta asing Indonesia benar-benar berperan sebagai bentuk pasar yang baru

berkembang independent, bentuk efisiensinya belum dapat diketahui dengan tepat.

Untuk itu sangat diperlukan suatu penelitian mengenai bentuk efisiensi pasar valuta asing di Indonesia berkaitan dengan nilai tukar rupiah yang mendapatkan tekanan kuat (depresiasi) terhadap mata uang kertas asing khususnya Dollar AS maupun Yen Jepang. Fluktuasi nilai tukar rupiah yang terjadi secara terus menerus terhadap kedua mata uang asing tersebut tentunya menumbuhkan suatu pertanyaan tentang kondisi pasar valas Indonesia. Untuk mencapai tingkat efisiensi suatu pasar tampaknya belum tercapai mengingat terjadinya ketidakstabilan pasar terutama dimasa krisis ekonomi. Fluktuasi nilai tukar yang berlangsung terus menerus dan dalam jangka waktu yang relatif pendek. Disamping itu nilai tukar yang terbentuk kelihatannya selalu berkaitan dengan nilai tukar sebelumnya, padahal dalam suatu pasar yang efisien salah satu syaratnya nilai tukar bersifat independen. Penelitian terhadap dua mata uang asing tersebut dikarenakan selain sebagai mitra dagang utama Indonesia, aktivitas transaksi valuta asing yang melibatkan kedua mata uang itu lebih banyak dibandingkan dengan mata uang lainnya sebagaimana tabel no. 1.4.

Tabel 1.4
 Nilai Ekspor dan Impor menurut Jenis Valuta
 (Ribu \$)

No	Jenis Valuta	Ekspor			Impor		
		1997	1998	1999	1997	1998	1999
1	USD	38.619.012	38.132.203	36.851.811	32.404.373	21.949.274	19.421.277
2	AUD	21.195	27.399	48.818	429.862	319.353	298.178
3	CAD	3.791	721	1.525	23.448	12.682	9.487
4	DEM	178.715	347.125	255.650	1.686.751	1.526.928	463.744
5	FRF	23.406	125.071	11.383	257.976	225.837	111.001
6	GBP	52.109	86.645	54.608	692.164	398.909	204.527
7	HKD	61.909	14.672	15.686	98.970	54.370	82.987
8	JPY	541.551	1.183.690	672.052	3.282.332	2.190.468	140.004

Sumber : Bank Indonesia

Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia bulan Juni 2000

Dari tabel no. 1.4 tersebut di atas dapat diketahui bahwa kedua jenis valuta asing yaitu Dollar AS dan Yen Jepang paling banyak melakukan transaksi valas dengan Indonesia, sehingga dari beberapa mitra dagang Indonesia kedua negara tersebut dianggap sebagai mitra dagang utama dan valuta asingnya digunakan untuk sampel.

Keberadaan pasar valuta asing yang efisien diharapkan mampu meningkatkan ekonomi Indonesia yang saat ini sedang terpuruk akibat krisis. Bentuk efisiensi valuta asing juga dipengaruhi oleh keberadaan suatu

informasi, dimana nilai mata uang yang terbentuk menggambarkan seluruh informasi baru dan relevan yang tersedia (Fama, 1991). Jika suatu pasar efisien, harga saat ini akan merefleksikan semua informasi yang tersedia sejalan dengan terbentuknya nilai tukar tersebut. Tidak semua informasi dapat digunakan dan berpengaruh terhadap pembentukan nilai suatu mata uang, informasi yang dapat digunakan adalah informasi yang memiliki suatu kualitas baik dalam arti muatan yang terkandung dalam informasi tersebut (information content) relevan dengan kegiatan pasar dan distribusi informasi dapat terjadi secara merata (Marston, 1996).

Informasi biasanya digunakan oleh pelaku pasar valuta asing untuk bahan pertimbangan di dalam melakukan transaksi di pasar valas selain dengan analisis faktor, fundamental ekonomi. Peranan informasi penting mengingat nilai tukar yang terjadi akan direfleksikan pada harga / nilai yang terbentuk.

1. 2. Perumusan Masalah

Berkaitan dengan efisiensi pasar valuta asing di Indonesia, permasalahan yang dapat diangkat adalah :

- Apakah pasar valuta asing di Indonesia merupakan bentuk pasar yang efisien di masa krisis ekonomi.

1. 3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah :

- a. Menguji efisiensi pasar valuta asing di Indonesia.
- b. Mengetahui bentuk sesungguhnya pasar valuta asing Indonesia di masa krisis ekonomi.

1.3.2. Manfaat Penelitian

Manfaat yang akan diperoleh dalam penelitian ini adalah :

- a. Memperoleh gambaran mengenai bentuk pasar valuta asing Indonesia
- b. Digunakan pelaku pasar untuk bahan pertimbangan dalam mengambil kebijakan investasi di Indonesia
- c. Digunakan untuk menganalisa perkembangan nilai tukar rupiah terhadap Dollar AS dan Yen Jepang pada periode mendatang.

BAB II

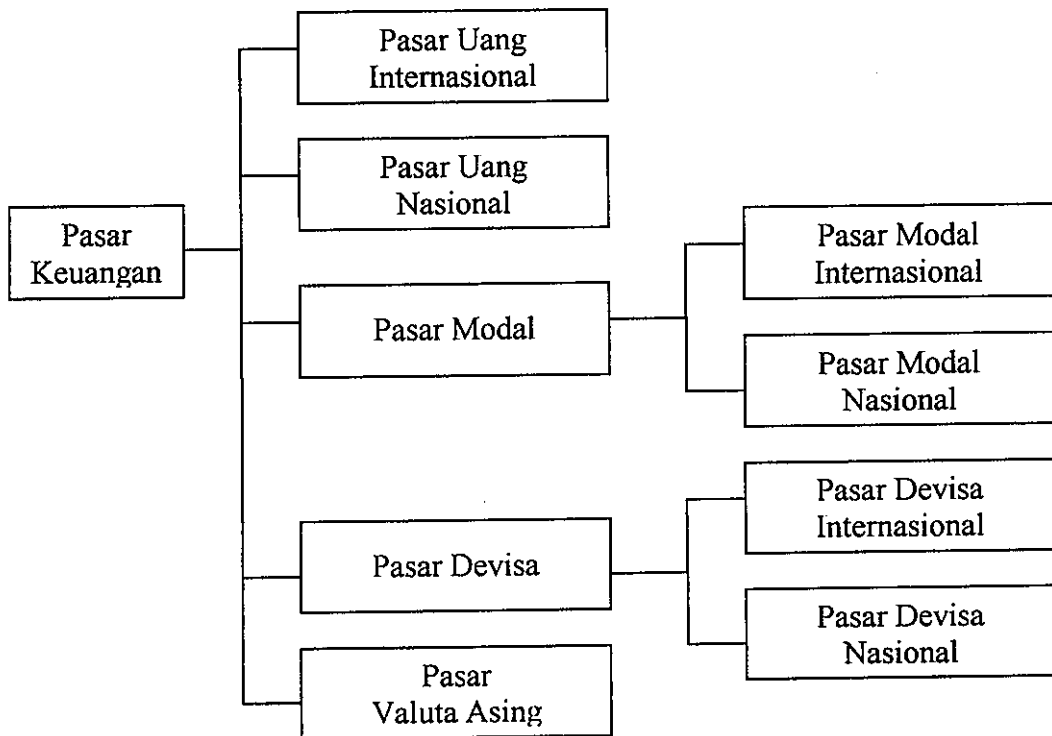
TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

2.1. Tinjauan Pustaka

Kegiatan pasar valuta asing adalah kegiatan yang berlangsung selama 24 jam. Pasar valuta asing suatu negara usai, pasar negara lain baru dimulai. Keadaan ini memberikan indikasi, nyata tentang peran pasar valuta asing dalam perekonomian nasional dan internasional.

Pasar valuta asing merupakan bagian dari pasar keuangan sebagaimana struktur dibawah ini.

Gambar 1.
Struktur Pasar Keuangan



Sumber : Rafius Rax "Treasury Management"

Pasar uang sendiri merupakan kelembagaan yang tercipta karena pertemuan kebutuhan antara pihak yang ingin memiliki sementara dan menggunakan sejumlah uang, baik dalam bentuk mata uang sendiri maupun dalam mata uang asing dengan pihak yang ingin melepas kepemilikan sementara dan bersedia menyerahkan kekuasaan menggunakan dana uang yang diminta dalam jangka waktu pendek tertentu.

Pasar uang internasional adalah pasar tempat bertemunya pihak-pihak yang saling membutuhkan di pasar berstatus internasional atau berwawasan internasional dan mata uang yang menjadi obyek transaksi merupakan uang internasional dan atau hukum yang melindungi transaksinya adalah hukum internasional.

Pasar uang nasional adalah pasar tempat bertemunya pihak yang saling membutuhkan di pasar dalam negeri atau pasarnya berwawasan dalam negeri dan yang menjadi obyek transaksi adalah dana di dalam negeri atau mata uang dalam negeri dan atau hukum yang melindungi adalah hukum nasional.

Pasar modal, kriteria hampir sama dengan pasar uang yang berbeda hanya obyek transaksi berupa dana modal yang memiliki jangka waktu panjang (5 tahun atau lebih) alat untuk memperoleh dana berupa alat hutang jangka panjang seperti : obligasi, stock exchange, sertifikat saham. Pasar modal terdiri dari pasar modal nasional dan internasional.

Pasar Devisa adalah kelembagaan tempat terjadinya transaksi pengalihan hak milik secara mutlak baik dalam segmen pasar spot maupun

out right forward dan pengalihan sementara pemilikan devisa atau tukar pasar devisa di pasar swap. Pengalihan baik mutlak atau sementara dapat dilakukan antara mata uang asing dengan mata uang sendiri atau mata uang asing.

Pasar valuta asing menurut pengertian dari Bank Indonesia diartikan sebagai tempat bertemunya pihak yang saling membutuhkan di pasar internasional maupun nasional untuk saling menukarkan mata uang kertas asing. Selama ini masih terdapat kerancuan istilah antara devisa dan valuta asing misalnya dalam penggunaan istilah kurs valuta asing dan kurs devisa. Definisi yang sebenarnya kurs valuta asing adalah nilai tukar uang kertas asing sedangkan kurs devisa adalah nilai tukar mata uang asing atau dalam istilah Anglo Saxis adalah Foreign Exchange Rate. Jadi pasar valuta asing merupakan tempat jual beli uang kertas asing dengan uang kertas nasional maupun sesama uang kertas asing. Pasar valuta asing yang riil adalah money changer atau pedagang valuta asing maupun perbankan. Pasar valas memang belum memiliki tempat yang terpusat sebagaimana pasar modal sehingga peranannya seperti tidak tampak. Padahal keberadaan pasar valas merupakan kebutuhan dalam kegiatan transaksi internasional. Kegiatan yang terjadi di pasar valuta asing tidak hanya meliputi mata uang segera dipertukarkan atau spot market tetapi juga mata uang yang akan diserahkan pada tanggal tertentu di masa yang akan datang forward exchange.

Pasar dasarnya efisiensi pasar valuta asing terdiri dari tiga bentuk yaitu efisiensi bentuk lemah (weak form efficiency), efisiensi semi kuat (semi strong form efficiency) dan efisiensi kuat (strong form efficiency). Di dalam

pasar valuta asing efisiensi yang terjadi diukur dari nilai tukar mata uang yang terbentuk dari suatu transaksi. Jika suatu pasar efisien, maka nilai mata uang yang terbentuk saat ini akan merefleksikan berbagai variabel yang mempengaruhinya. Salah satu faktor yang mempengaruhi nilai tukar adalah keberadaan suatu informasi. Menurut Samuelson dan Nordhaus (1985) pasar efisien adalah pasar dimana seluruh informasi dapat secara cepat diterima dan dimengerti oleh seluruh pelaku pasar dan tercermin dari pembentukan nilai tukar yang terjadi saat itu. Informasi yang dapat mempengaruhi pasar adalah informasi yang memiliki sifat antara lain memiliki suatu kualitas yang baik dalam arti muatan yang terkandung dalam informasi tersebut relevan dengan aktivitas pasar valuta asing dan distribusi informasi dapat terjadi secara merata (Marston, 1996).

Dalam konsep Efficiency Market Hypothesis (EMH) suatu pasar dikatakan efisien jika nilai tukar mata uang yang terbentuk menggambarkan seluruh informasi baru dan relevan yang tersedia. Menurut Fama (1991) berdasarkan keberadaan suatu informasi, bentuk efisiensi pasar valas asing memiliki ciri-ciri sebagai berikut :

1. Pasar efisien bentuk lemah (weak form efficiency) menyatakan nilai tukar suatu mata uang (harga) mencerminkan sepenuhnya informasi masa lampau. Bentuk ini lebih populer dengan sebutan Random Walk Theory dan memiliki dua karakteristik.

- a. Urutan perubahan nilai tukar antara periode bersifat independen.
 - b. Perubahan nilai tukar mata uang menyesuaikan dengan distribusi probabilitasnya.
2. Pasar efisien bentuk semi kuat (semi strong form efficiency) menyatakan nilai tukar mata uang (harga) yang terbentuk saat ini mencerminkan sepenuhnya informasi yang dipublikasi.
 3. Pasar efisien bentuk kuat (strong form efficiency) yaitu menyatakan nilai tukar mata uang (harga) saat ini mencerminkan sepenuhnya informasi yang dipublikasi dan tidak dipublikasikan.

Efisiensi pasar merupakan syarat untuk mendapatkan suatu kondisi yang secara riil dapat mencapai suatu tingkat ekuilibrium di pasar. Kondisi ini diperlukan agar aktivitas yang terjadi di pasar valuta asing adalah aktivitas transaksi yang tidak semata-mata untuk mendapatkan keuntungan jangka pendek. Pada kenyataannya para pelaku pasar valuta asing tidak hanya investor, namun juga para spekulan yang dalam aktivitasnya hanya mengutamakan untuk mendapatkan capital gain saja. Para spekulan pasar valas menurut Vicente Muadrigal (1996) tidak terlalu berkeinginan memiliki pemahaman tentang fundamental ekonomi, namun mereka memiliki banyak informasi yang dapat digunakan untuk memprediksi perkembangan nilai tukar suatu mata uang, dan mereka lebih cepat bergerak melakukan transaksi daripada para investor.

Kondisi krisis ekonomi yang menjadi salah satu penyebab rupiah terdepresiasi tajam terhadap Dollar AS dan Yen Jepang, memaksa Indonesia berhati-hati mengikuti perkembangan transaksi valasnya. Untuk itu perlu dicarikan alternatif-alternatif yang dapat digunakan untuk membuat pasar valas asing Indonesia menjadi pasar valas yang efisien dalam bentuk kuat (Strong Form Efficiency) yang akan memiliki peran sebagai salah satu tempat untuk menstabilkan nilai tukar rupiah khususnya terhadap Dollar AS dan Yen Jepang di Pasar valuta asing.

2.2. Telaah Studi Terdahulu

Pasar valuta asing merupakan suatu pasar yang memiliki peran sangat penting dalam perekonomian suatu negara, terutama di era globalisasi ini. Pada masa sekarang ini tingkat perdagangan antar negara tiap hari semakin bertambah luas. Untuk menjembatani berbagai kegiatan perdagangan internasional maupun aktivitas investasi, maka peranan pasar valas harus ditingkatkan. Setiap negara peserta perdagangan internasional memiliki sistem yang mengatur maupun menetapkan nilai uangnya. Sehingga untuk mengakomodasikan kepentingan dagang tersebut sangat diperlukan adanya pasar valas yang efisien.

Efisiensi suatu pasar valas merupakan sesuatu yang sangat penting dimana dengan efisiensi akan diperoleh manfaat yang besar. Hal ini ditegaskan oleh **Meese dan Rogoff (1983)**, **Huang (1984)** dan **Chiang (1986)**. Dalam penelitian tentang efisiensi pasar valas mereka menggunakan

alat analisa seperti Random Walk Hypothesis (RWH) yang menggunakan data dari aktivitas transaksi spot. Dinyatakan bahwa ekspektasi nilai spot satu periode mendatang dipengaruhi oleh nilai spot saat ini. Jika pasar efisien maka pasar berperilaku mengikuti random walk dan nilai nyata spot akan bergerak secara random dalam keseimbangan konstan (0), sehingga tidak ada excess profit yang dapat dieksplotasi oleh pelaku pasar. Sedangkan melalui aktivitas forward digunakan alat uji unbiased Forward Rate Hypothesis (UFH) dimana bila nilai forward digunakan sebagai unbiased predictor dari nilai spot periode mendatang, maka nilai forward dapat overestimated maupun underestimate sepanjang periode tertentu dengan jumlah dan frekwensi yang relatif sama, hingga totalnya =0, dan alat analisis Composite Efficiency Hypothesis (CEH) merupakan gabungan dua hipotesa sebelumnya.

Namun sebaliknya, pada penelitian yang dilakukan oleh **Froot (1990)** mengenai efisiensi pasar valas, Froot meragukan keberadaan suatu pasar valas yang efisien melalui alat uji dengan menggunakan transaksi forward. Hasil penelitian menemukan bahwa nilai forward bersifat bias bila digunakan sebagai alat prediksi nilai spot di masa mendatang. Oleh sebab itu untuk memperoleh analisa efisiensi pasar valas nilai forward tidak dapat digunakan sebagai alat analisa. Pada tahun 1991, Copeland melakukan penelitian mengenai efisiensi pasar valas, melalui aktivitas spot dan forward dengan menggunakan alat uji yang sama dengan **Meese dan Rogoff et. al.** pada penelitian tersebut ditemukan bahwa pasar valas yang efisien dapat terbentuk bilamana terjadi kointegrasi antara pasar spot dan forward. Disamping itu

juga diperoleh suatu kenyataan bahwa bila suatu pasar valas terkointegrasi untuk jangka waktu panjang maka akan terbentuk mekanisme coreksi error.

Tucker et. al (1991) melakukan penelitian terhadap Canadian Dollar, French France Deutsche Mark dan UK dengan konsep Random Walk Hyphotesis (RWH), Unbiased Forward Rate Hyphotesis (UFH) dan Composite Efficiency Hyphotesis (CEH) memperoleh hasil antara lain bahwa efisiensi suatu pasar valas dipengaruhi oleh nilai tukar spot dan forward. Dalam suatu penelitian mengenai efisiensi pasar valas, **Hopper (1994)** melakukan analisis terhadap perilaku mata uang Canadian Dollar menemukan adanya suatu kegagalan konsep ekspektasi yang rasional dipasar valas akibat aktivasi transaksi spot dan forward sehingga memungkinkan adanya explaitable extra return. Hopper juga mencatat bahwa meskipun investor tidak memiliki ekspektasi Rasional ataupun terdapat Risk Premium yang bervariasi diantara pelaku pasar, masih dimungkinkan terjadinya pasar valas yang efisien. Pada pengujian terhadap tiga mata uang yaitu Deustche Mark, French France dan Yen terhadap Dollar AS dengan uji kointegrasi **Alexis dan Apergis (1996)** dapat mengindikasikan bahwa pasar valas yang efisien sangat dipengaruhi oleh hubungan jangka panjang antara nilai tukar spot dan forward sehingga dapat diambil suatu kesimpulan bahwa efisiensi pasar valas dipengaruhi oleh aktivitas transaksi yang terjadi di pasar spot dan forward. Dengan menggunakan mata uang yang sama di tiga pasar valas utama yaitu Tokyo, London dan New York.

Lajounle (1996) melakukan uji Johansen untuk menguji efisiensi pasar valas dimana memperoleh hasil yang menunjukkan adanya konsistensi di ketiga pasar valas dan merekomendasikan tentang perlunya keberadaan pasar valuta asing global yang efisien. Di dalam melakukan uji untuk mengukur tingkat efisiensi pasar valas harus dilakukan dengan hati-hati serta diinterpretasikan secara benar mengingat faktor keterbatasan data untuk sampel yang terkadang tidak mencerminkan indikasi pasar yang efisien untuk periode pendek. Hal ini disampaikan dari kesimpulan penelitian yang dilakukan oleh **Madsen (1996)**. Untuk jangka panjang kesimpulan dari penelitian ini tidak diperoleh bukti yang berlawanan dengan konsep Efficiency Market Hypotesis (EMH). **Hariyadi Ramelan (1998)** dalam penelitiannya tentang efisiensi pasar valas di 5 negara yaitu Indonesia, Malaysia, Korea, Singapura dan Thailand pada periode April 1996 sampai Juni 1998 dengan menggunakan analisis kuantitatif maupun kualitatif memberikan gambaran bahwa krisis mata uang asia telah memberikan implikasi yang cukup signifikan dalam pembentukan nilai tukar spot dan forward pasar valas di lima negara sampel yang kebetulan merupakan negara di benua asia. **Edwar S Sabastian (1992)** menyatakan bahwa dalam pasar valas yang efisien masih memungkinkan terjadinya mis alignment nilai tukar riil dari posisi ekuilibrium, kondisi ini biasanya akan direspon secara negatif oleh para pelaku pasar valuta asing.

Dalam penelitian tentang efisiensi pasar **Kalu Ojah dan David Karemera (1999)** melalui jurnalnya "Random walk and market efficiency test

of latin American emerging equity market “ A revisit” menyatakan bahwa pengujian menggunakan uji random walk melalui uji run test dan autokorelasi untuk menguji efisiensi pasar bentuk lemah (weak form efficiency) dilakukan dengan alasan-alasan antara lain para investor ingin mengetahui bahwasanya mereka tidak hanya ingin menjadi “ Pecundang “ karena ketidakuntungan informasional. Untuk itu hasil penelitian ini memberikan gambaran bahwa para investor tidak dapat menggunakan informasi harga historis untuk melakukan prediksi. Dan keuntungan (return) jangka panjang tidak tergantung pada return masa lalu. Sehingga diharapkan para investor lebih merelevankan pada analisis fundamental.

Mitchell Ratner (1994) Melakukan uji efisiensi pasar dengan menggunakan alat uji autokorelasi untuk mengukur koefisien korelasi antara serangkaian keuntungan (return) dengan keuntungan tertinggal (*lagged return*) dalam seri yang sama autokorelasi positif yang signifikan mengimplikasikan bahwa suatu kecenderungan harga ada dalam seri tersebut, autokorelasi negatif mengindikasikan keberadaan suatu kemunduran yang benar-benar acak akan mempunyai koefisien korelasi nol. Selain itu juga melakukan uji efisiensi dalam bentuk lemah dengan menggunakan analisa Run (*Run Test*). Uji Run adalah non parametrik atas keacakan (Randomness) dalam suatu seri. Hasil uji Run menyatakan hipotesa keacakan dalam pasar ekuitas Madrid di tolak, karena hasilnya menunjukkan bahwa terdapat permulaan kebiasaan yang signifikan dari Random Walk, dan

bahwasanya distribusi-distribusi keuntungan indeks menyimpang dari normalitas.

Thomas D. Berry dan Keith M Howe dalam jurnalnya "Public information arrival" melakukan pengukuran arus informasi publik pada pasar-pasar keuangan. Hubungan antara informasi dan perubahan-perubahan dalam harga merupakan sentral ilmu ekonomi. Prinsip fundamental efisiensi pasar adalah para investor bereaksi atas informasi baru ketika informasi tersebut datang, yang berakibat pada perubahan-perubahan harga yang mencerminkan perkiraan investor akan resiko dan keuntungan. Informasi dibagi atas informasi publik dan informasi privat. Sementara informasi publik tersedia untuk pasar seluruhnya dan oleh karenanya tidak mempengaruhi harga, informasi privat tersedia untuk suatu segment sempit pasar tersebut dan mempengaruhi harga hasil penelitian ini memberikan gambaran suatu hubungan positif yang moderat antara informasi publik dengan volume perdagangan tetapi merupakan suatu hubungan yang tidak signifikan dengan volalitas harga.

Pasar valas tidak dapat dipisahkan dengan keberadaan investor dan spekulan, ibarat suatu mata uang yang memiliki sisi berbeda namun merupakan suatu kesatuan. Disatu sisi para investor adalah pelaku pasar yang memiliki pengetahuan mendalam tentang portopolio perusahaan sedangkan spekulan memiliki informasi yang lebih banyak dari investor. Masing-masing dapat membuat analisa tentang nilai tukar yang mungkin terjadi di pasar

valas. Penelitian ini dilakukan oleh **Vicente Madrigal (1996)** dari penelitian tersebut ternyata bahwa spekulasi yang memiliki informasi lebih banyak dapat lebih cepat memprediksi nilai tukar yang akan terjadi di pasar valas dan sesegera mungkin melakukan transaksi.

Aktivitas transaksi yang terjadi di pasar valas dipengaruhi oleh sistem nilai tukar yang diterapkan oleh negara tersebut. Pasar valas akan semakin efisien bila sistem nilai tukar yang ada diserahkan sepenuhnya kepada mekanisme hukum permintaan dan penawaran dan tidak ada campurtangan pemerintah. Nilai tukar rupiah di Indonesia sangat berfluktuatif disebabkan tidak terjaminnya stabilitas makro ekonomi. Hal ini disampaikan oleh **Loyd R. Kenward (1991)** dalam penelitiannya tentang nilai tukar rupiah terhadap Dollar AS diawali oleh ketergantungan Indonesia akan modal asing jangka pendek yang banyak digunakan untuk investasi jangka panjang. Disamping itu dipicu oleh kebijakan ekonomi yang salah dan ketidakstabilan politik. Hal senada juga disampaikan oleh **HW. Arndt (1999)**, dikatakan bahwa krisis nilai tukar rupiah yang terjadi selama ini dimulai dari kebijakan ekonomi yang kurang tepat. Disamping itu sistem nilai tukar mengambang bebas dimana nilai tukar diserahkan pada mekanisme pasar dipandang menyebabkan terjadinya krisis nilai tukar, karena selama ini otoritas moneter selalu melakukan proteksi berlebihan terhadap rupiah sehingga pada saat proteksi dihilangkan rupiah menjadi limbung.

Fluktuasi nilai tukar rupiah yang terlalu cepat menurut **Timoty J. Bond dan William Belchere (1994)** disebabkan kebijakan nilai tukar rupiah yang unik dimana nilai tukar rupiah terhadap Dollar AS dipandang sangat tidak fleksibel, karena selama ini Bank Indonesia telah menentukan nilai tukar rupiah yang terlalu rendah terhadap Dollar AS. Sedangkan ketidakstabilan nilai tukar di pasar valas menurut **Philippe Jorion (1995)** adalah adanya campur tangan pemerintah di pasar valas melalui kebijakan makro dan tindakan intervensi pasar. Untuk itu perlu dikembalikan fungsi pasar yang sesungguhnya. Pengujian efisiensi pasar juga dapat dilakukan dengan menguji muatan informasi dengan prediksi nilai mata uang di masa mendatang. Namun hasilnya tergantung variabel yang digunakan. Hal senada juga dikatakan oleh Bernard Dumas dan Bruno Solnik dimana mereka menyatakan bahwa berbagai aktivitas di pasar valas dengan berbagai informasi akan memunculkan resiko dikarenakan munculnya covarian dengan rate valas yang membatasi perilaku berbagai investor yang berbeda-beda.

Penyelesaian termudah yang berkaitan dengan nilai tukar rupiah terhadap Dollar AS menurut Kurt Schuler (1999) adalah dengan melakukan Dollarisasi Indonesia dan dimaksudkan agar tidak terjadi nilai jual dan beli yang akhirnya akan merugikan pasar valas Indonesia. Dengan Dollarisasi maka nilai tukar mata uang tidak lagi menjadi masalah dan tentunya akan tercipta efisiensi pasar valas di Indonesia.

2.3. Kerangka Pikir Teoritis

Pasar valuta asing dapat diartikan sebagai tempat bertemunya pihak-pihak yang saling membutuhkan untuk saling menukarkan mata uang kertas asing. Pasar valuta asing terdefinisi dalam berbagai bentuk efisiensi antara lain efisiensi bentuk lemah (weak form efficiency), pasar efisien semi kuat (semi strong form efficiency) maupun pasar efisien kuat (strong form efficiency).

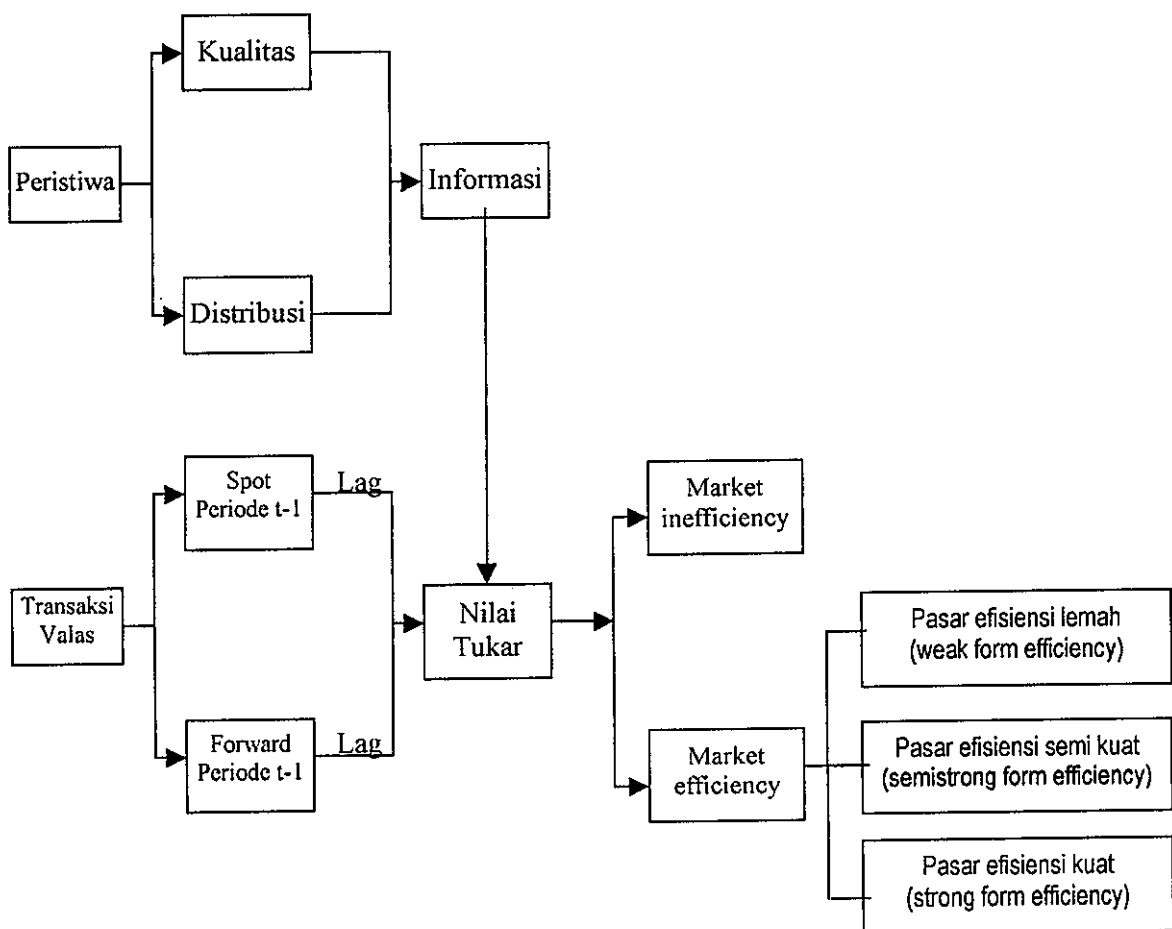
Aktivitas transaksi yang terjadi di pasar valuta asing terdiri dari transaksi spot dan transaksi forward. Berkaitan dengan nilai tukar Dollar AS maupun Yen Jepang terhadap Rupiah aktivitas transaksi di pasar spot akan digunakan sebagai tolok ukur analisis hipotesis, sedangkan aktivitas transaksi forward bersifat melengkapi. Dengan menggunakan alat uji hipotesis akan dilihat bagaimana nilai tukar suatu mata uang terbentuk di pasar valas. Bila pasar tidak efisien nilai tukar suatu periode akan mempengaruhi periode lain ataupun nilai tukar tidak bersifat random, dan bila pasar bersifat efisien nilai tukar suatu periode bersifat independen dan random.

Dengan demikian nilai tukar yang terbentuk pada periode t akan mencerminkan bentuk efisiensi atau inefisien suatu pasar valuta asing. Disamping itu untuk mengetahui hasil analisis efisiensi pasar valuta asing, kita masukkan faktor informasi sebagai faktor yang diperhitungkan dalam penentuan efficiency pasar valuta asing dan memperkuat kesimpulan kondisi pasar yang sebenarnya. Suatu pasar yang efisien adalah jika nilai

tukar periode t yang terbentuk menggambarkan seluruh informasi baru dan relevan yang tersedia sedangkan informasi tersebut harus mengandung dua hal antara lain:

1. Informasi yang berkualitas yaitu suatu informasi dimana harus memiliki relevansi dengan aktivitas yang terjadi di pasar valuta asing.
2. Distribusi informasi yang merata yaitu bahwa informasi dapat diakses dan diterima atau diperoleh secara mudah oleh semua pelaku pasar.

Gambar 2. KERANGKA PIKIR TEORITIS
Analisis Efisiensi Pasar Valuta Asing



Ciri Bentuk Efisiensi Pasar.

1. Ciri bentuk inefficiency
 - a. Perubahan nilai tukar bersifat tidak random
 - b. Nilai tukar antar periode tidak independen
 - c. Terjadi autokorelasi
2. Bentuk efisien lemah (weak form efficiency)
 - a. Perubahan nilai tukar bersifat random
 - b. Nilai tukar bersifat independen
 - c. Memiliki koefisien autokorelasi $= 0$
 - d. Harga sekarang mencerminkan informasi masa lalu
 - e. Perubahan harga menyesuaikan dengan distribusi normal.
3. Bentuk efisien semi kuat (semi strong form efficiency)
 - a. Perubahan nilai tukar bersifat random
 - b. Nilai tukar suatu periode bersifat independen
 - c. Nilai tukar yang terbentuk mencerminkan sepenuhnya informasi yang dipublikasi.
4. Bentuk efisien kuat (strong form efficiency)
 - a. Perubahan nilai tukar bersifat random
 - b. Nilai tukar suatu periode bersifat independent
 - c. Nilai tukar yang terbentuk mencerminkan sepenuhnya informasi yang dipublikasikan dan tidak dipublikasikan .

2.4. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan permasalahan, studi dokumentasi yang dilakukan dan model kerangka pikir, maka diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut :

H0 : Pasar valuta asing Indonesia merupakan pasar yang efisien dalam bentuk lemah (weak form efficiency).

Berdasarkan hipotesis diatas maka efisiensi pasar valuta asing di Indonesia dipengaruhi :

- a. Secara positif, langsung dan signifikan perubahan nilai tukar yang terjadi di pasar menyesuaikan dengan distribusi probabilitas.
- b. Perubahan nilai tukar rupiah terhadap mata uang sampel memiliki distribusi normal.

Hipotesis diatas akan diuji dengan alat uji statistik untuk menguji pasar efisien dalam bentuk lemah adapun alat uji yang akan digunakan adalah :

1. Tes Runtun (*runt tes*)

Runt Test merupakan alat uji statistik yaitu alat uji keacakan yang akan digunakan untuk menguji apakah perubahan nilai tukar rupiah terhadap Dollar AS maupun Yen Jepang bersifat acak (random).

2. Tes Korelasi Seri (*autokorelasi series*)

Tes korelasi seri merupakan alat uji statistik yang digunakan untuk mengetahui tidak adanya hubungan antara nilai tukar suatu mata uang pada periode t dengan periode $t-1$. Tesis ini menggunakan uji Durbin Watson.

UPT-PUSTAK-UNDIP

2.5. Definisi Operasional Variabel

Berikut ini disajikan definisi operasional atau batasan ruang lingkup atas pengertian variabel yang diteliti dan diuji hipotesisnya.

1. Nilai tukar

Adalah merupakan suatu nilai mata uang yang terbentuk dalam proses transaksi di pasar valuta asing. Nilai tukar yang dimaksud dalam penelitian ini adalah nilai tukar mata uang yang terbentuk dari proses aktivitas jual-beli sehingga terbentuk kesepakatan harga dalam suatu periode tertentu. Nilai tukar yang dimaksud adalah nilai tukar mata uang Dollar AS dan Yen Jepang terhadap Rupiah.

2. Transaksi valuta asing

Merupakan suatu aktivitas transaksi di pasar valuta asing, pada penelitian ini aktivitas transaksi datanya diambilkan dari data mingguan dengan bentuk kurs tengah yang diambil dari laporan Bank Indonesia, untuk nilai tukar Dollar AS terhadap Rupiah dan Yen terhadap Rupiah. di masa mendatang dengan nilai tukar yang telah disepakati bersama. Untuk periode Juli 1997 sampai dengan Desember 1999.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber Data

3.1.1. Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian tesis ini adalah data sekunder yang merupakan laporan atau kajian yang dilakukan oleh pihak lain. Data sekunder yang diambil merupakan data mingguan untuk aktivitas transaksi spot dan merupakan kurs tengah sedangkan transaksi spot diambil dari data mingguan untuk periode mulai Juli 1997 sampai dengan Desember 1999.

3.1.2. Sumber Data

Data yang akan diolah merupakan data sekunder yang diambil dari laporan mingguan Bank Indonesia untuk jenis spot. Sumber data lain diperoleh dari Biro Statistik lembaga keuangan non bank, media maupun berbagai jurnal-jurnal keuangan.

3.2. Populasi dan Sampel

3.2.1. Populasi

Populasi adalah semua individu yang menjadi sumber pengambilan sampel atau dengan kata lain populasi merupakan sekumpulan kasus yang perlu memenuhi syarat-syarat tertentu yang berkaitan dengan masalah penelitian.

Populasi dalam penelitian ini adalah keseluruhan mata uang asing yang diperdagangkan di pasar valuta asing dan merupakan mitra dagang Indonesia pada aktivitas perdagangan internasional.

3.2.2. Sampel

Sampel adalah sebagian dari seluruh individu yang menjadi objek penelitian sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah mata uang kertas dalam penelitian ini adalah mata uang kertas asing yang merupakan mitra dagang utama Indonesia dimana tingkat transaksi antara mata uang negara sampel dengan rupiah sangat besar dan transaksinya tercatat di Bank Indonesia. Adapun sampel dalam penelitian ini Dollar AS dan Yen Jepang yang diambil dari kurs tengah Bank Indonesia. pengambilan sampel dengan kurs tengah dilakukan mengingat pasar valas memiliki kecenderungan untuk menentukan kurs sendiri-sendiri. Tiap tempat untuk aktivitas transaksi sering menentukan sendiri kurs jual beli valuta asing untuk keseragaman maka penelitian ini untuk transaksi spotnya menggunakan kurs tengah yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia. sampel diambil pada periode Juli 1997 sampai dengan Desember 1999.

3.3. Tahap Penelitian

Dalam penulisan dan penelitian tesis ini dilakukan dalam dua tahap yaitu :

- a. Tahap pertama penelitian dilakukan dengan studi dokumentasi untuk mendapatkan gambaran mengenai bagaimana efisiensi pasar

valuta asing dan mendapatkan teori-teori yang mendukung konsep penelitian serta kajian data-data yang diperoleh.

- b. Tahap kedua melakukan pencarian data sekunder yang berupa nilai tukar rupiah terhadap mata uang sampel yaitu Dollar AS dan Yen Jepang dari data kurs tengah yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia.

3.4. Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini teknik pengumpulan data yang dilakukan adalah dengan studi dokumentasi dari berbagai sumber yang berkaitan dengan topik penelitian. Studi dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan data sekunder dan melakukan analisa atas data-data tersebut. pengumpulan data dilakukan mulai Juli 1997 sampai dengan Desember 1999.

3.5. Teknik Analisa Data

3.5.1. Tahapan Analisis

Pengujian efisiensi pasar valuta asing di Indonesia sesuai dengan hipotesis yaitu bentuk efisiensi lemah (weak form efficiency) akan digunakan dua alat uji yaitu :

- 1) Tes Runtun (Runs Test)
- 2) Tes Korelasi Seri (Autokorelasi Series)

Dua alat uji ini merupakan alat uji untuk menguji efisiensi dalam bentuk lemah suatu pasar.

Pasar efisien dalam bentuk lemah secara statistik memiliki ciri-ciri antara lain :

- a. Perubahan nilai tukar bersifat random
- b. Terdapat tiga jenis perubahan dimana perubahan yang bersifat naik diberi notasi tanda positif (+), perubahan yang bersifat turun diberi notasi, tanda (-) dan tidak ada perubahan diberi notasi nol.
- c. Perubahan nilai tukar antar periode bersifat independen
- d. Perubahan harga menyesuaikan dengan distribusi probabilitas
- e. Perubahan nilai tukar mata uang memiliki distribusi normal
- f. Tidak terdapat autokorelasi

3.5.2. Analisis Hipotesis

1. Test Runtun (Runt Test)

Pengertian Runtun (Runt) adalah urutan perubahan harga untuk satu tanda. Di dalam hal ini untuk nilai tukar mempunyai 3 jenis Perubahan, sehingga jenis Runtun yang ada berjumlah tiga. Perubahan nilai tukar bisa naik (dengan notasi +), turun (dengan notasi -) dan tetap (dengan notasi nol) notasi atau tanda perubahan nilai tukar ini merupakan variabel dalam tes keacakan. Alat uji keacakan digunakan untuk menguji apakah perubahan nilai tukar sampel bersifat Acak (Random) atau tidak.

Hipotesis diuji melalui langkah-langkah sebagai berikut :

- a. Membandingkan nilai tukar rupiah terhadap 2 mata uang asing sampel yaitu Dollar AS dan Yen Jepang.
- b. Menentukan posisi perubahan, jika naik diberi notasi positif (+), turun diberi notasi negatif (-) dan tetap diberi notasi (0).
- c. Menghitung masing-masing tanda untuk setiap periode yang diamati.
- d. Menghitung Runtun harapan (expected run) untuk seluruh tanda tangan rumus :

$$m = \frac{[N(N+1) - \sum_{i=1}^3 n_i^2]}{N}$$

Dimana :

m = runtun harapan

ni = jumlah perubahan harga setiap tanda

N = jumlah perubahan harga

- e. Menghitung Runtun sesungguhnya
- f. Menghitung Deviasi standar dengan rumus :

$$\sigma_m^2 = \frac{\sum_{i=1}^3 n_i^2 \left[\sum_{i=1}^3 n_i^2 + N(N+1) \right] - 2N \sum_{i=1}^3 n_i^3 - N^3}{N^2(N-1)}$$

- g. Menghitung Z_1 , karena perubahan harga mengikuti atau menyesuaikan dengan distribusi normal (Teori Random Walk) dengan rumus :

$$Z = \frac{(R + 1/2) - m}{\sigma m}$$

- h. Mencari probabilitas value dalam tabel
- i. Menentukan alpha (α) dan mengevaluasi hasil pengolahan data berdasarkan probabilitas value.
- j. Melakukan uji keacakan (ramdoness test) dimana uji ini dilakukan untuk setiap harga / nilai tukar mata uang yang dipilih. Pengujiannya dilakukan dengan membandingkan besarnya nilai peluang dua sisi (Two Side Prob. Value) dengan alpha (α). Jika besarnya prob. Value lebih dari (α) berarti probabilitas sampel berasal dari H_0 tinggi.
2. Test Korelasi Seri (Autocorrelated series)

Test ini digunakan untuk mengetahui kuat lemahnya hubungan antara nilai tukar mata uang periode t dengan periode sebelumnya. Nilai tukar periode $t = y$ merupakan variabel tak bebas (dependent) dan nilai tukar sebelumnya merupakan variabel bebas (x).

Uji hipotesis dilakukan dengan langkah :

- a) Menghitung besarnya persamaan regresi dengan rumus

$$Y = a + bx$$

- b) Menghitung besar koefisien korelasi seri (r) dengan rumus :

$$r = \frac{\sum (x - \bar{X}) (y - \bar{Y})}{\sqrt{[\sum (x - \bar{X})^2] [\sum (y - \bar{Y})^2]}}$$

- c) Menentukan alpha (α)
d) Menghitung nilai t.
e) Menghitung nilai d.
f) Uji independen besarnya peluang dua sisi dengan alpha (α).

Jika nilai d dari Durbin Watson lebih besar dari nilai dl maupun du dalam tabel berarti H_0 diterima (terjadi autokorelasi)

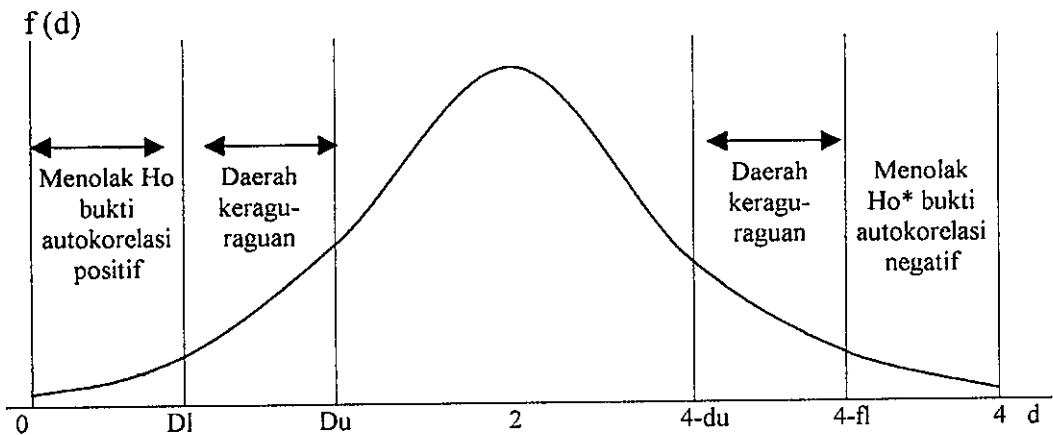
Autokorelasi dapat didefinisikan sebagai “korelasi antar anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu atau ruang (Maurice G Kendall dan William R. Buckland, 1971).

Pengujian keberadaan autokorelasi dapat dilakukan dengan statistik d dari Durbin Watson dimana kriteria uji d menurut Gujarati (1997,217) memberikan ketentuan sebagai berikut :

$$D < d_l \quad \quad \quad = H_0 \text{ ditolak}$$

$D > 4 - d_l$	= H_0 ditolak
$D_u \leq d < 4 - d_u$	= H_0 diterima
$d_l \leq d \leq d_u$	= Pengujian tidak dapat disimpulkan
$d - d_u \leq d \leq 4 - d_l$	= Pengujian tidak dapat disimpulkan

Gb. 6. Statistik Durbin – Watson



H_0^* = tidak ada autokorelasi negatif

Bila dalam suatu pengujian efisiensi pasar diperoleh ketentuan nilai d dibawah nilai d_l maka dikatakan bahwa suatu pasar tidak efisien, mengingat terjadi autokorelasi positif pada variabel-variabelnya.

Bila nilai berada diantara d_l - d_u maka jatuh pada daerah yang meragukan, sedangkan bila nilai diatas d_u sampai ke angkat 2 dinyatakan tidak terjadi autokorelasi dan bila mendekati angkat 4 dinyatakan terjadi autokorelasi negatif.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Analisis Efisiensi Pasar

Di dalam penelitian mengenai efisiensi pasar valuta asing Indonesia dapat dilakukan dengan menggunakan model random walk yang hanya digunakan untuk menguji efisiensi bentuk lemah. Teori random walk yang digunakan di pasar valas juga dapat digunakan di pasar modal. Teori ini mempunyai dua karakteristik yaitu pertama urutan perubahan harga independent satu sama lain dan kedua perubahan harga menyesuaikan diri dengan distribusi probabilitas. Menurut teori statistik, istilah independent berarti bahwa distribusi probabilitas perubahan harga waktu t adalah independent terhadap perubahan harga dalam periode sebelumnya. Sedangkan untuk menguji ketergantungan (dependent) alat uji yang dapat dipakai adalah (1) Tes Runtun (Runt Test), (2) Tes autokorelasi.

4.2. Analisis Test Runtun (Runt Test)

Pengertian Runtun (runt) adalah urutan perubahan harga untuk suatu tanda. Di dalam hal ini untuk nilai tukar mempunyai 3 jenis perubahan, sehingga jenis runtun yang ada berjumlah tiga.

Perubahan nilai tukar bisa naik (dengan rotasi +) turun (dengan notasi -) dan tetap (dengan notasi 0) notasi atau tanda perubahan merupakan variabel dalam tes keacakan. Alat uji ini digunakan untuk menguji apakah perubahan nilai tukar sampel bersifat acak (random) atau tidak.

4.2.1. Analisis Tes Runtun Perubahan Dollar AS terhadap Rupiah.

Langkah-langkah yang dilakukan untuk uji Runt Test adalah sebagai berikut :

- a. Membandingkan nilai tukar Dollar AS terhadap Rupiah (data terlampir).
- b. Menentukan posisi perubahan, jika naik diberi notasi positif (+), turun diberi notasi (-) dan tetap diberi notasi nol (0) (data terlampir)
- c. Menghitung masing-masing tanda perubahan untuk setiap periode dan dari perhitungan diperoleh gambaran sebagai berikut :

Perubahan nilai tukar Dollar terhadap Rupiah

- ♦ Perubahan yang menghasilkan tanda positif (+) sebanyak 67 periode.
- ♦ Perubahan yang menghasilkan tanda negatif (-) sebanyak 49 periode
- ♦ Tidak ada perubahan sebanyak 4 periode

d. Menghitung runtun harapan

- ♦ Perubahan nilai tukar Dollar terhadap Rupiah memiliki runtun sebanyak 60.

e. Menghitung runtun sesungguhnya

- ♦ Perubahan nilai tukar Dollar terhadap Rupiah memiliki runtun sebanyak 56.

f. Menghitung deviasi standar masing-masing sampel.

Tabel 4.1
Descriptive Statistics
Perubahan Dollar AS terhadap Rupiah

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Perubahan Dollar	120	41.48	863.67	-2852	5450

Dari tabel no. 4.1 dapat diketahui bahwa perubahan nilai tukar Dollar AS terhadap Rupiah memiliki standar deviation 863,67.

g. Menghitung nilai Z.

Pengujian Hipotesis dapat dilakukan dengan menggunakan uji dalam nilai Z (akan lazim disebut nilai Z kritis dan nilai Z uji) konversinya akan berbentuk sebagai berikut :

- Jika Z kritis dibentuk hanya dengan informasi derajat kebebasan yang dipakai : jika derajat keyakinannya 95% atau tingkat signifikansi 5% maka Z kritis adalah $\pm 1,96$.

- Dari pengolahan data diperoleh nilai Z sebagaimana terdapat dalam tabel dibawah ini.

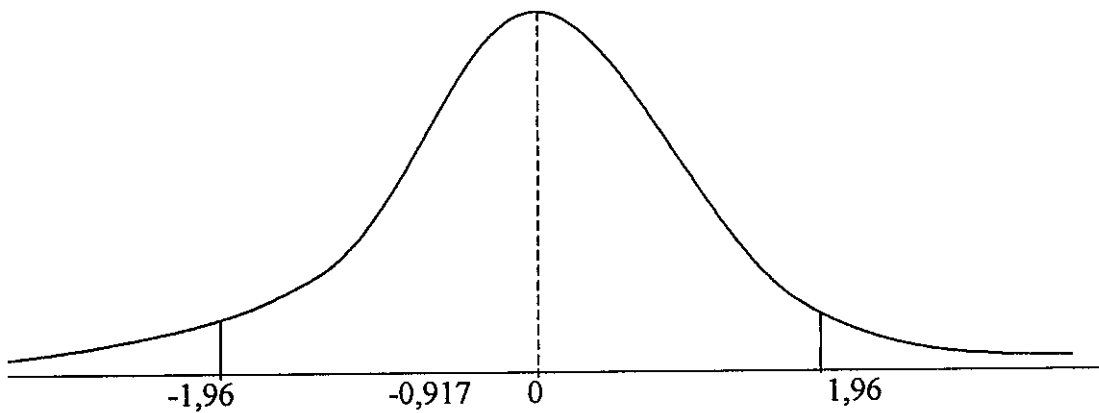
Tabel 4. 2
Runt Test
Perubahan Dollar AS terhadap Rupiah

	Perubahan Dollar
Test Value	5.00
Cases < test value	60
Cases >= test value	60
Total Cases	120
Number of Runs	56
Z	-0,917
Asymp. Sig (2-tailed)	32,12

Dari tabel 4.2. diperoleh nilai Z sebesar $-0,917$ dan dengan derajat keyakinan 95% nilai Z kritis = $\pm 1,96$.

Jika dibuat dalam bentuk gambar maka akan nampak seperti pada Gb. 7

Gb. 7. Pengujian nilai Z



Gb.7. Pengujian Hipotesis dengan menggunakan nilai Z

h. Kesimpulan.

Dengan hasil analisa data dapat diperoleh kesimpulan bahwa perubahan nilai tukar Dollar AS terhadap Rupiah tidak bersifat Random.

Analisa perubahan nilai tukar Dollar AS terhadap Rupiah.

1. Perubahan nilai tukar Dollar terhadap rupiah memiliki nilai Z sebesar $-0,917$ pada tingkat signifikansi 5% maka nilai Z tabel sebesar $1,96$ untuk itu nilai Z uji $-0,917 \leq 1,96$. Dengan demikian nilai Z uji terletak pada daerah penerimaan.
2. Dengan nilai Z sebesar $-0,917$ maka akan diperoleh prob. value sebesar $0,3212$ atau $32,12\%$. Posisi ini terletak diatas tingkat signifikansi Alpha (α) 5%. Dengan demikian artinya perubahan nilai tukar tidak bersifat Random (acak).

3. Dari hasil uji dapat dilihat bahwa nilai Z terletak di daerah penerimaan, dan perubahan nilai tukar tidak bersifat random, maka hipotesis yang menyatakan bahwa pasar valas Indonesia berbentuk efisien lemah ditolak. Kesimpulannya pasar valas Indonesia adalah tidak efisien.

4.2.2. Analisis Tes Runtun perubahan Yen terhadap Rupiah

Langkah-langkah yang dilakukan untuk uji Runt Test adalah sebagai berikut :

- a. Membandingkan nilai tukar Yen terhadap Rupiah (data terlampir).
- b. Menentukan posisi perubahan jika naik diberi rotasi positif (+), turun diberi rotasi negatif (-) tetap diberi rotasi nol (0) (data terlampir).
- c. Menghitung masing-masing tanda perubahan untuk setiap periode dan dari perhitungan diperoleh hasil sebagai berikut.

Perubahan nilai Tukar Yen terhadap Rupiah.

- ◆ Perubahan yang menghasilkan tanda positif (+) sebanyak 60 periode.
 - ◆ Perubahan yang menghasilkan tanda negatif (-) sebanyak 58 periode
 - ◆ Tidak ada perubahan sebanyak 2 periode
- d. Menghitung runtun harapan

Perubahan nilai tukar Yen terhadap rupiah memiliki runtun sebanyak 60 buah.

- e. Menghitung runtun sesungguhnya

Perubahan nilai tukar Yen terhadap Rupiah memiliki runtun sebanyak 53 buah.

- f. Menghitung Deviasi Standar

Tabel 4.3
Descriptive Statistics
Perubahan Yen terhadap Rupiah

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Perubahan Yen	120	49.8119	627.6418	-1864.11	4249.61

Dari tabel 4.2. dapat diketahui bahwa perubahan nilai tukar Yen terhadap Rupiah memiliki standar deviasi sebesar 627.6418.

- g. Menghitung nilai Z.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji dalam nilai Z konversinya akan berbentuk sebagai berikut :

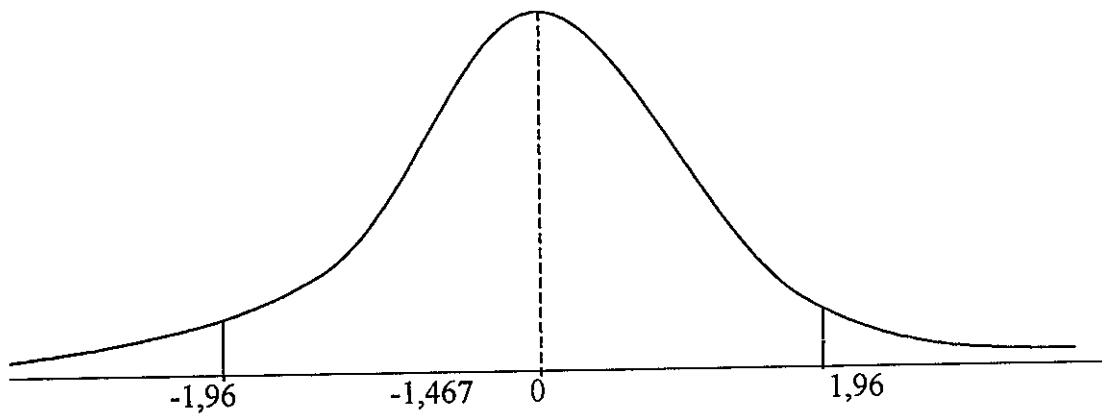
- Jika Z kritis dibentuk hanya dengan informasi derajat kebebasan yang dipakai jika derajat keyakinannya 95% atau tingkat signifikansinya 5% maka Z kritis adalah $\pm 1,96$.
- Dari pengolahan data diperoleh nilai Z sebagaimana terdapat dalam tabel dibawah ini.

Tabel 4. 4
Runts Test

	Perubahan Yen
Test Value	29.3200
Cases < test value	60
Cases >= test value	60
Total Cases	120
Number of Runs	53
Z	-1.467
Asymp. Sig (2-tailed)	42,92

Dari tabel 4.2. diperoleh nilai Z sebesar -1,476 dan dengan derajat keyakinan 95% nilai Z kritis = $\pm 1,96$.

Jika dibuat dalam bentuk gambar maka akan nampak seperti pada Gb. 8.



Gb.8. Pengujian Hipotesis dengan menggunakan nilai Z

h. Kesimpulan

Dengan hasil analisa data dapat diperoleh kesimpulan bahwa perubahan nilai tukar Yen terhadap Rupiah tidak bersifat random dan tidak signifikan.

i. Analisa perubahan nilai Tukar Yen terhadap Rupiah

1. Perubahan nilai tukar Yen terhadap Rupiah memiliki Z sebesar $-1,467$ pada tingkat signifikan 5% maka nilai Z tabel diperoleh sebesar $1,96$ untuk itu nilai Z uji $-1,467 > -1,96$ demikian nilai Z uji terletak pada daerah penerimaan.
2. Dengan nilai Z sebesar $-1,467$ maka akan diperoleh prob. value sebesar $42,92\%$. Posisi ini terletak diatas tingkat signifikansi nilai alpha (α) 5% , artinya perubahan nilai tukar Yen terhadap Rupiah tidak bersifat Random (acak).
3. Dari hasil uji diperoleh bahwa nilai Z di daerah penerimaan dan perubahan tidak bersifat random maka hipotesis yang menyatakan bahwa pasar valas Indonesia berbentuk efisien lemah (weak form efficiency) ditolak.

4.3.1. Analisa Auto korelasi

4.3.1.1. Analisa Auto korelasi, Dollar AS terhadap Rupiah.

a. Uji t.

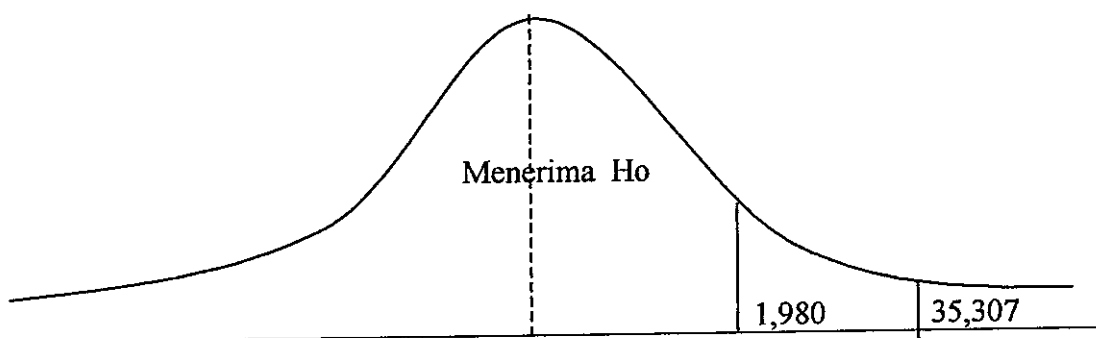
Tabel 4.5
Hasil Regresi Perubahan Dollar AS Terhadap Rupiah.

Var	Regression Coefficient	STD Error	T	Prob
Et.1	,9422	,0267	35.307	,0000
Constant	492,3084			

Dependent Variabel Et

Berdasarkan tabel no. 4.5 dapat diketahui bahwa nilai t yang terbentuk adalah 35,307. Ketentuan yang ada pada uji t adalah jika $t_{uji} > t_{tabel}$ maka dikatakan signifikan.

Pengujian data diperoleh nilai t uji : 35,307 pada tingkat signifikansi 5% dengan uji satu sisi. Maka nilai t tabel = 1,980. Hasil ini menunjukkan nilai $t_{uji} > t_{tabel}$ dengan demikian terdapat signifikansi dengan kata lain H_0 di tolak. Artinya bahwa nilai tukar waktu sebelumnya akan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai tukar waktu sesudahnya.



Gb. 9. Pengujian Hipotesis dengan menggunakan nilai t

4.3.1.2. Menghitung besar koefisien korelasi (r)

Koefisien korelasi (r) mempunyai arti yang jelas : suatu besaran yang mengukur tingkat hubungan antara variabel y dan variabel yang menjelaskan yaitu variabel X (Gujarati, 104) untuk kasus dua variabel maka nilai koefisien korelasi (r) terletak di antara 0 dan 1

Tabel 4.6
Hasil Persamaan Regresi

Variabel	R	r squared	Durbin Watson
1	,9558	,9135	2.0551

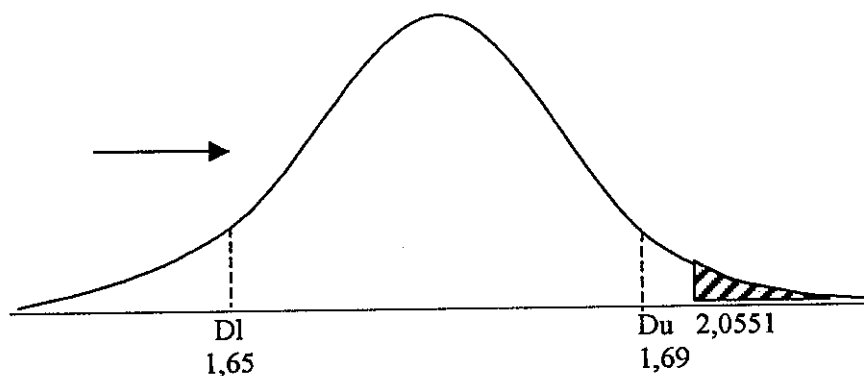
Dari tabel no 4.6. diatas dapat dilihat nilai r : 0,9558 dan r squared 0,9135 artinya bahwa variabel Dependen y dipengaruhi oleh variabel independen X sebesar 95,58%. Hal ini membutuhkan adanya korelasi antara variabel y dan variabel X atau antara Et dengan Et-1. Bila salah satu syarat pasar efisien adalah tidak adanya korelasi antara variabel y dan variabel X maka hasil penelitian menolaknya, karena terbukti bahwa terdapat korelasi antara variabel y dan X. dengan demikian dapat dinyatakan bahwa pasar valas Indonesia tidak efisien.

4.3.1.3. Uji Durbin Watson.

Statistik Durbin Watson mengukur korelasi setiap residual dari periode waktu yang lebih dahulu. Nilai statistik Durbin Watson dinyatakan dengan simbol huruf d. hasil pengolahan data dapat memperoleh nilai Durbin Watson sebagai mana tabel no. 4.6 di atas.

Dari tabel no.... dapat diketahui bahwa untuk perubahan nilai Dollar terhadap Rupiah di peroleh nilai Durbin Watson (d) sebesar 2,0551

Standar penilaian Durbin Watson adalah bila nilai d lebih kecil dari d_l (tabel) maka terjadi auto korelasi, negatif. Dengan jumlah n : 120 dan k : (variabel) : 1 maka dapat diperoleh nilai d_l : 1,65 dan d_u : 1,69 pada tingkat signifikansi 5%. Dengan demikian nilai Durbin Watson (d) hasil uji sebesar 2,0551 berada diatas nilai d_u (tabel) = 1,69. Oleh karena itu dapat dinyatakan terjadi auto korelasi negatif. Hal ini dapat di lihat pada gb.10 di d dibawah ini.



Karena terjadi auto korelasi, maka antara variabel tidak terdapat independensi. Syarat efisiensi pasar valas dapat terjadi bila terdapat independensi antar variabel. Karena hasil uji menyatakan bahwa antar variabel tidak independen maka Hipotesis yang menyatakan pasar valas Indonesia efisien ditolak.

4.3.1.4. Kesimpulan.

Berdasarkan hasil uji t, perhitungan koefisien korelasi (r) dan uji Durbin Watson dapat diambil suatu kesimpulan bahwa perubahan nilai tukar Dollar As terhadap rupiah untuk menguji efisiensi pasar valas dapat diperoleh hasil menolak Hipotesis yang menyatakan pasar valas Indonesia efisien.

4.3.1.5. Analisa dari Hasil Temuan.

Berdasarkan temuan penelitian maka dapat dilakukan analisa sebagai berikut :

Pasar valuta asing di Indonesia pada periode penelitian merupakan bentuk pasar yang tidak efisien di mana setelah dilakukan pengujian hasil uji dengan menggunakan Tes Runtun (Runt test) maupun auto korelasi memberikan hasil menolak Hipotesis yang menyatakan pasar valas Indonesia sebagai bentuk pasar valas yang efisien. Hasil uji Runt test

memperoleh hasil perubahan nilai tukar Dollar As terhadap Rupiah tidak bersifat Random dengan uji auto korelasi di peroleh hasil terjadinya auto korelasi negatif. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa pasar valas Indonesia tidak efisien, karena persyaratan efisiensi suatu pasar valas adalah bila sampel yang dipakai bersifat Random dan tidak terjadi auto korelasi.

Implikasinya dengan bentuk pasar valas Indonesia yang tidak efisien adalah bahwa perubahan nilai tukar Dollar mudah diprediksi, merugikan investor sehingga menyebabkan turunnya minat investasi. Hal ini sangat mengganggu upaya Recovery Ekonomi dan menghambat penyelesaian krisis ekonomi di Indonesia.

4.3.2.1. Analisa Auto korelasi, Yen terhadap Rupiah.

a. uji t.

Tabel 4.7

Hasil Regresi perubahan Yen terhadap Rupiah

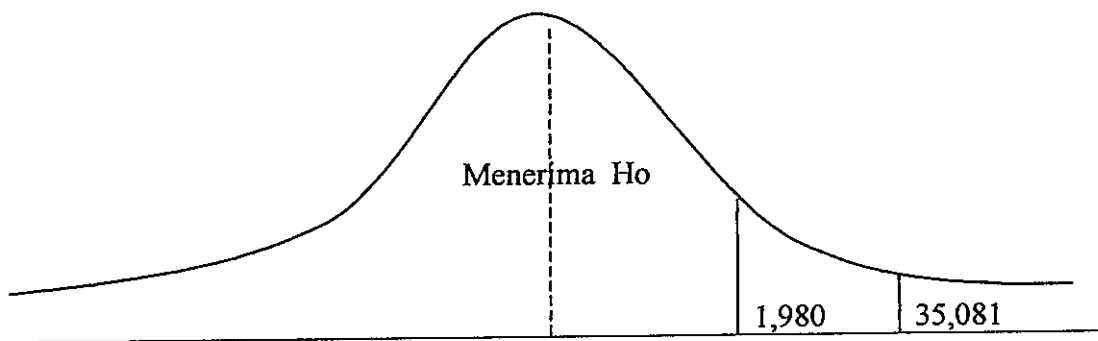
Var	Regression Coefficient	STD Error	T	Prob
E _{t-1}	,9388	,0268	35,081	,0000
Constant	427.3614			

Dependent variabel Et

Berdasarkan tabel no. 4.7. dapat di ketahui bahwa nilai t yang terbentuk adalah 35,081.

Ketentuan yang ada pada uji t adalah jika $t_{\text{uji}} > t_{\text{tabel}}$ maka dikatakan signifikan dan jika $t_{\text{uji}} < t_{\text{tabel}}$ dikatakan tidak signifikan.

Dari pengujian data diperoleh nilai t_{uji} sebesar 35,081 pada tingkat signifikansi 5% dengan uji satu sisi maka diperoleh nilai t_{tabel} sebesar 1,980. Hasil ini menunjukkan nilai $t_{\text{uji}} > t_{\text{tabel}}$ dengan demikian dapat dinyatakan signifikan atau dengan kata lain Hipotesis di tolak. Artinya bahwa nilai tukar waktu sebelumnya akan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai tukar waktu sesudahnya. Hal ini dapat dilihat dari Gb. di bawah ini.



Gb. 11. Pengujian Hipotesis dengan menggunakan nilai t

4.3.2.2. Menghitung besar koefisien korelasi (r)

Koefisien korelasi (r) mempunyai arti yang jelas yaitu suatu besaran yang mengukur tingkat hubungan antara variabel y dan variabel yang menjelaskan yaitu variabel x (Gujarati 104). Untuk kasus dua variabel perubahan nilai tukar Yen terhadap rupiah maka nilai koefisien korelasi (r) terletak diantara 0 dan 1.

Tabel 4.8
Hasil Persamaan Regresi.

Variabel	R	R squared	Dubin watson
1	,9553	,9125	1,7587

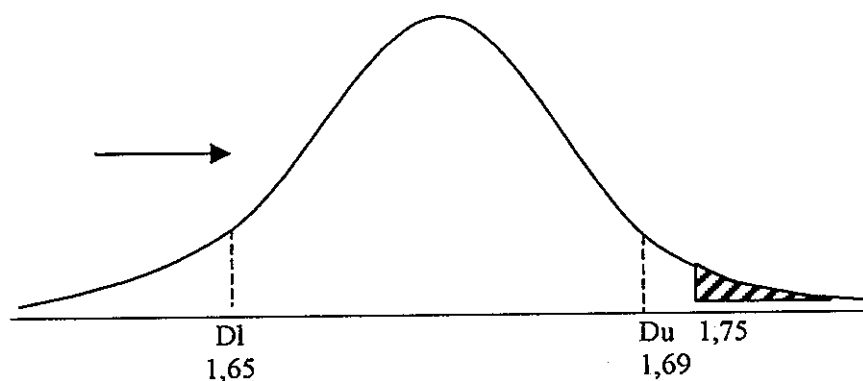
Dari tabel no. 4.8 di atas dapat dilihat nilai $r = 0,9553$ dan r squared $0,9135$ artinya bahwa variabel dependen y dipengaruhi oleh independen x sebesar $95,58\%$. Hal ini membuktikan adanya korelasi antara variabel y dan variabel x yang kuat. Bila salah satu syarat pasar efisien adalah tidak adanya korelasi antara dependen variabel y dan independen variabel x maka hasil penelitian ini menolaknya. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa pasar valas Indonesia efisien tidak terbukti.

UPT-PUSTAKA-UNDIP

4.3.2.3. Uji Durbin Watson

Statistik Durbin Watson mengukur korelasi setiap residual dari periode waktu yang lebih dahulu. Nilai statistik Durbin Watson dinyatakan dengan simbol d . hasil pengujian data memperoleh nilai Durbin Watson sebesar 1,7587 sebagaimana tertera dalam tabel no. 4.8. Dengan demikian untuk perubahan nilai tukar Yen terhadap Rupiah diperoleh nilai Durbin Watson sebesar 1.7587.

Standar penilaian Durbin Watson adalah bila nilai d lebih kecil dari d_l (tabel) maka terjadi autokorelasi positif, sedangkan bila lebih besar dari d_u (tabel) maka terjadi autokorelasi negatif. Dengan jumlah $n=120$ dan k (variabel)=1, maka dapat diperoleh nilai $d_l=1,65$ dan $d_u=1,69$ pada tingkat signifikansi 5%. Dengan demikian nilai Durbin Watson (d) hasil uji sebesar 1,7587 berada di atas nilai d_u (tabel) yang sebesar 1,69. Oleh karena itu dapat dinyatakan terjadi autokoreksi negatif. Hal ini dapat dilihat pada gb no. 12 dibawah ini.



Karena terjadi autokorelasi, maka antara variabel y dan variabel x tidak terjadi independensi syarat efisiensi pasar valas dapat terjadi bila terdapat independensi antar variabel. Karena hasil uji menyatakan bahwa variabel tidak independen maka hipotesis yang menyatakan pasar valas Indonesia efisien ditolak.

4.3.2.4. Kesimpulan

Berdasarkan hasil uji t , perhitungan koefisien korelasi (r) dan uji Durbin Watson dapat diambil suatu kesimpulan bahwa perubahan nilai tukar Yen terhadap Rupiah untuk menguji efisiensi pasar valas Indonesia dapat disimpulkan dengan hasil uji menolak hipotesis yang menyatakan bahwa pasar valuta asing Indonesia merupakan pasar yang efisien.

4.3.2.5. Analisa dari Hasil Temuan

Berdasarkan temuan penelitian maka dapat dilakukan analisa sebagai berikut. Pasar valuta asing di Indonesia pada periode penelitian merupakan bentuk pasar yang tidak efisien dimana setelah dilakukan pengujian, hasil uji dengan menggunakan Tes Runtun (Runt Test) maupun tes autokorelasi memberikan hasil menolak hipotesis yang menyatakan pasar valas Indonesia sebagai bentuk pasar yang efisien. Hasil uji Tes runtun (Runt Test) perubahan nilai tukar Yen terhadap Rupiah tidak bersifat

random dan dengan uji autokorelasi diperoleh hasil terjadinya autokorelasi negatif. Dengan demikian kalau syarat pasar valas efisien adalah masalah Random dan tidak terjadi autokorelasi, maka hasil uji menolak hipotesis yang menyatakan pasar valas Indonesia merupakan pasar yang efisien.

Implikasi dengan bentuk pasar valas Indonesia yang tidak efisien adalah bahwa perubahan nilai tukar mudah diprediksi, merugikan investor sehingga menyebabkan turunnya minat investasi. Hal ini sangat mengganggu upaya recovery ekonomi dan menghambat penyelesaian krisis ekonomi di Indonesia.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Dilihat dari hasil penelitian dapat diambil kesimpulan :

1. Pasar valuta asing Indonesia merupakan bentuk pasar yang tidak efisien dimana hasil pengujian menolak hipotesis yang ada.
2. Karena pasar valuta asing bukan bentuk pasar yang efisien maka memberikan implikasi berupa terhambatnya recovery ekonomi Indonesia, karena salah satu hal yang membantu recovery ekonomi, adalah terbentuknya stabilitas nilai tukar rupiah pada tingkat yang wajar terhadap valuta asing di pasar valas.
3. Bentuk pasar valuta asing Indonesia yang tidak efisien akan merugikan pelaku pasar yang bertindak sebagai investor murni bukan para spekulan pasar valas.
4. Kondisi krisis ekonomi yang belum dapat diatasi akan menyebabkan harapan agar efisiensi dapat terjadi di pasar valutas asing Indonesia semakin sulit untuk dicapai.

5.2. Saran-Saran

Dengan melihat hasil penelitian mengenai bentuk efisiensi pasar valuta asing di Indonesia maka dapat disampaikan saran-saran antara lain :

1. Para pelaku pasar hendaknya lebih mengutamakan analisa fundamental ekonomi dalam melakukan prediksi nilai tukar mata uang di pasar valuta asing.
2. Informasi yang diterima oleh setiap pelaku pasar valuta asing hendaknya digunakan hanya sebagai bahan pertimbangan, bukan alat untuk menganalisa apalagi spekulasi.
3. Mengingat pasar valuta asing Indonesia tidak efisien maka unsur kehati-hatian perlu diterapkan dalam melakukan transaksi di pasar.

REFERENSI

- Alexa Kis, Pand A Pergis N (1966) "ARCH Effect and Cointegration : Is The Foreign Exchange Market Efficient ", Journal of Banking and Finance, 20 page 687 – 697, North Holland.
- Arndt, HW, "The Rupiah Crisis, and Alternative View", Bulletin of Indonesia Economic Studies, Vol 33 No. 3 PP 53-5, December 1997.
- Chiang, T. (1986), "Empirical Analysis on the Predictors of Future Spot Rate", Journal of Financial Research, Vol. 9 No. 2, June pp 153 – 62.
- Copeland, L.S. (1991), "Cointegration Test with Daily Exchange Rate Data", Oxford Bulletin of Economic and Statistics, 53, p 2.
- Dany Daud Setiana, "Pengembangan Model Penentuan Nilai Tukar Valas", ITB, 1998.
- Djisman Simandjuntak (1998), "Balance of Payments, Forex Reverse, Exchange Rate System" : Strategy and Policy for Stabilization and Reconstruction, diktat Sespibi XXIII.
- Doddy Budi Waluyo dan Benny Siswanto (1998), "Peranan Kebijakan Nilai Tukar Dalam Era Deregulasi dan Globalisasi" dalam Bulletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, UREM, Juli 1998.
- Eitman, et. al. (1995), "Multinational Business Finance", Addison Wesley, 7th Edition, Reading, MA.
- Eli Bartov and Gordon M. Bodnar, "Firm Valution, Earning Expectations and The Exchange – Rate, Exposure Effect", The Journal of Finance, Vol XLIV. No. 5 December 1994.
- Engle, R.F. and B.S. Yoo (1991), "Cointegration Economic Time Series" : An Overview with new result, in RF Engle and C.W.J. Granger (Eds). Long Run Relationships, Oxford University Press, p. 237 – 66.

- Frankel J. and Froot, K. (1987), "Short term and long term expectations of the yen dollar exchange rate : evidence from survey data", Journal of Japanese and International Economies, 1, p.139 – 61.
- Froot, K and Thaler, H. (1990), "Anomalies : Foreign Exchange", Journal of Economic Perspectives, 3, p. 179 – 92.
- Hartadi Sarwono dan Perry Warjiyo (Juli 1998), "Mencari Paradigma Baru Manajemen Moneter Dalam Sistem nilai Tukar Fleksibel", dalam Bulletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, UREM Juli 1998.
- Hopper, G.P. (1994), "Is the Foreign Exchange Market Inefficient?, Federal Reserve Bank of Philadelphia", Business Review, May /June, p. 17-27.
- Kurt Schuler, (1999), "Dollarising Indonesia", Bulletin of Indonesian Economic Studies. Vol 35 No. 3 PP 97 – 113, December 1999.
- Kalu Ojah, David Karemera (1999) "Random Walk and Market Efficiency Test of latin American Emerging Equity Markets : A Revisit" The Financial Review 34, 57-72, 1999.
- Hariyadi Ramelan (1998) "Analisis efisiensi Pasar Valas di Lima Negara Asia Menggunakan Uji Kointegrasi", Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Desember 1998.
- Levi, Maurice. (1996), International Finance, McGraw Hill Inc., New York, 3rd Edition.
- Lloyd R. Kenward, "Assessing Vulnerability to Financial Evidence From Indonesia", Bulletin of Indonesian Economic Studies vol. 35 No. 3 PP. 71-95.
- Mitchell Ratner (1996), "Investigating the behavior and Characteristics of the Madrid Stock Exchange" Journal of Banking and Finance 20 (1996) 135 : 149.
- Philippejorion, (1995), "Predicting Volatility in the Foreign Exchange Market", The Journal of Finance Vol .L. No. 2, June 1995.
- Samuelson, P.A. and W.D. Nordhaus, (1985), Economics, 12th edition, McGraw Hill, New York.

Thomas D. Berry and Kith M. Howe, (1994), "Public Information Arrival" The Journal of Finance, Vol XLIX, No. 4 September 1994.

Tucker, Alan J, et al. (1991), International Financial Market, West Publishing Co St. Paul.

Vicente Madrigal, "Non Fundamental Speculation", The Journal of Finance. Vol. LI No.2 June 1996.